

# EFEK PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA NILAI PERUSAHAAN

Liana Susanto\*, Sufiyati, Merry Susanti, Sofia Prima Dewi

Faculty of Economics and Business, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

*lianas@fe.untar.ac.id, sufiyati@fe.untar.ac.id, merrys@fe.untar.ac.id, sofiad@fe.untar.ac.id*

*\*Corresponding Author*

## ABSTRACT

*The research is aimed to obtain empirical evidence whether profitability, leverage, and firm size have an effect on firm value. Non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2019 period are used as the population. Purposive sampling was used as a sampling technique. The sample obtained is as many as 85 companies. The data is processed using EVIEWS. This research finds that profitability has no negative effect on firm value, leverage has a positive effect on firm value, and firm size has a negative effect on firm value.*

**Keywords:** *Firm Value; Profitability; Leverage; Firm Size*

## ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk mendapatkan bukti empiris apakah profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan mempunyai efek pada nilai perusahaan. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019 digunakan sebagai populasi. *Purposive sampling* digunakan sebagai teknik pengambilan sampel. Sampel yang diperoleh adalah sebanyak 85 perusahaan. Data diolah dengan menggunakan EVIEWS. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan, *leverage* mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan; Profitabilitas; *Leverage*; Ukuran Perusahaan

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya karena tujuan dari suatu perusahaan didirikan adalah untuk memperoleh keuntungan yang maksimal, dimana hal ini dapat menunjukkan kemakmuran dari pemilik

perusahaan. Tingginya tingkat kemakmuran pemilik perusahaan ini akan mencerminkan nilai suatu perusahaan. Menurut Mayogi dan Fidiana (2016) nilai suatu perusahaan merupakan sebuah bentuk dari pencapaian perusahaan karena adanya kepercayaan dari publik atas kinerja yang telah dicapai perusahaan tersebut. Menurut

Agustia et al. (2019) nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan dari pihak pemilik perusahaan karena dengan tingginya nilai perusahaan, maka hal ini juga menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan berbagai aspek, diantaranya yaitu diukur dari harga pasar saham perusahaan yang menurut Ojikutu et al. (2017) merupakan barometer kinerja dari pihak manajemen perusahaan. Menurut Markonah et al. (2020) setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan kualitasnya agar mampu bersaing di pasar dan menarik konsumen. Berbagai cara akan dilakukan untuk menjadi yang terbaik. Keberhasilan dari suatu perusahaan hanya dapat dicapai dengan adanya manajemen yang baik. Oleh karena itu, untuk mempertahankan keunggulan suatu perusahaan dapat dilakukan dengan mengambil berbagai langkah strategis yang tepat. Dengan mempertahankan dan meningkatkan keunggulan suatu perusahaan maka diharapkan investor akan menanamkan dananya di perusahaan sehingga harga saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga akan meningkat.

Terdapat berbagai faktor yang mempunyai efek terhadap nilai perusahaan, antara lain profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan mencerminkan kemampuan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Dengan meningkatnya laba, maka akan semakin tinggi pula minat untuk menanamkan modal dalam perusahaan tersebut bagi pihak investor, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Di sisi lain, leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi semua hutangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi leverage berarti perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk melunasi hutang-hutangnya karena

kreditor berani untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Bagi investor, hal ini memberikan sinyal bahwa di masa depan dengan banyaknya dana dari kreditor maka perusahaan dapat berkembang dan kemakmuran pemegang saham juga terjamin, sehingga investor akan membeli saham perusahaan dan nilai perusahaan juga meningkat. Besar kecilnya suatu perusahaan juga dapat memengaruhi investor dalam memilih perusahaan yang akan diinvestasikan. Perusahaan yang kecil menunjukkan masih banyak peluang di masa depan untuk mengembangkan perusahaannya, sebaliknya perusahaan yang besar berarti memiliki reputasi yang baik, sudah dikenal masyarakat, dan mudah untuk memperoleh pendanaan. Jadi, baik apakah ukuran perusahaan besar ataupun kecil, akan menarik minat investor sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memiliki efek terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dengan temuan yang berbeda-beda. Penelitian yang direplikasi oleh penelitian ini adalah yang dilakukan oleh Suranto et al. (2017). Perbedaan dengan penelitian tersebut yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019 digunakan menjadi sampel dalam penelitian ini, sedangkan penelitian Suranto et al. (2017) menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Perbedaan lainnya yaitu penelitian Suranto et al. (2017) menggunakan tiga variabel independen yaitu *return on assets*, *non-performing loans*, dan *debt to equity ratio*. Penelitian ini hanya mengambil dua variabel independen yaitu *return on assets* dan *debt to equity ratio* serta menambahkan satu variabel independen lagi yaitu ukuran perusahaan yang diambil dari penelitian Hirdinis (2019). Penelitian ini tidak mengambil variabel *non-*

*performing loans* karena variabel tersebut dapat digunakan jika menggunakan sampel perusahaan perbankan.

## KAJIAN TEORI

### *Signalling Theory*

Menurut Spence (1973) terdapat dua pihak yang dapat mengatasi masalah informasi asimetris yaitu dengan meminta satu pihak mengirim sinyal yang akan mengungkapkan beberapa informasi yang relevan kepada pihak lain. Pihak tersebut kemudian akan menginterpretasikan sinyal tersebut dan menyesuaikan perilakunya. Menurut Bae et al. (2018) dari sudut pandang bisnis, pihak manajemen merupakan pemberi sinyal sedangkan sinyal adalah aliran informasi. Di sisi lain, penerima sinyal adalah pihak luar yang tidak mengetahui informasi yang ada di dalam perusahaan. Pihak perusahaan mengirimkan sinyal mengenai komitmen dan inisiatif yang dapat memengaruhi reputasi serta hubungan dengan perusahaan lain serta *stakeholders*. Sinyal positif akan meningkatkan nilai serta kinerja perusahaan, sebaliknya sinyal negatif akan menurunkan harga saham dan permintaan atas produk perusahaan. Menurut Husna dan Satria (2019) profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga sinyal positif ini akan direspon oleh para investor yang nantinya akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berhasil mencatatkan peningkatan laba menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga akan menciptakan sentimen positif bagi para investor dan akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Terkait dengan teori sinyal ini, menurut Sudiyatno et al. (2021) penggunaan hutang

merupakan sebuah sinyal yang dikirimkan oleh pihak manajer perusahaan kepada market. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan akan menjadi lebih baik di masa depan, maka diharapkan harga saham perusahaan akan meningkat. Dalam hal ini, pihak pengelola perusahaan akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada pihak luar yaitu pihak investor. Manajer yang menggunakan lebih banyak hutang sebagai pembiayaan dianggap sebagai sinyal yang positif, karena perusahaan akan terlihat lebih berprospek dalam jangka panjang. Pihak investor diharapkan dapat menangkap sinyal tersebut dan akan bersedia membayar lebih tinggi untuk saham perusahaan tersebut. Selanjutnya, hal ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan yang meningkat.

### *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976) memberikan penjelasan mengenai hubungan keagenan yaitu sebagai sebuah kontrak dimana seseorang ataupun lebih yang disebut sebagai prinsipal, melibatkan pihak lainnya (biasa disebut agen) untuk bertindak dengan mengatasnamakan prinsipal yang mencakup pemberian beberapa wewenang kepada pihak agen untuk mengambil keputusan. Jika kedua pihak dalam hubungan tersebut adalah pemaksimal utilitas, maka agent tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik principal. Pihak principal dapat membatasi perbedaan kepentingan tersebut dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk agent serta dengan memunculkan monitoring cost guna membatasi aktivitas agent yang menyimpang. Menurut teori agensi, pendapatan perusahaan merupakan informasi utama yang berdampak terhadap berbagai aspek terkait dengan hubungan antara principal dan agent. Menurut Indriani et al. (2014) adanya kesenjangan informasi antara pihak pemegang

saham (*principal*) dan pihak manajemen (*agent*) dapat menyebabkan pihak manajemen bebas untuk melakukan tindakan dengan tujuan untuk memperoleh kepentingan bagi pihaknya. Salah satunya dengan melakukan praktik manajemen laba.

### **Nilai Perusahaan**

Husna dan Satria (2019) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan harga jual suatu perusahaan dimana dianggap layak bagi calon investor. Pengertian nilai perusahaan menurut Nisasmara dan Musdholifah (2016) adalah suatu pencapaian perusahaan yang tercermin dari harga saham untuk meningkatkan persepsi positif dari pihak investor terhadap perusahaan. Ojikutu et al. (2017) menyatakan bahwa nilai dari suatu perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, diantaranya yaitu melalui harga pasar dari saham perusahaan tersebut. Menurut Agustia et al. (2019) semakin tingginya nilai perusahaan akan menyebabkan market percaya, bukan hanya terhadap kinerja dari perusahaan tersebut pada masa sekarang ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Harahap et al. (2019) menjelaskan bahwa nilai dari suatu perusahaan adalah hal yang penting bagi pihak penanam modal sebab nilai perusahaan merupakan suatu indikasi bagaimana perusahaan secara keseluruhan dievaluasi oleh pasar. Bagi kreditor, nilai perusahaan terkait dengan likuiditas yaitu apakah perusahaan akan mampu untuk membayar hutangnya. Sejalan dengan hal ini, Ramdhonah et al. (2019) menyatakan bahwa jika nilai perusahaan tinggi maka hal ini akan membuat pihak investor menjadi lebih yakin dan percaya untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

### **Profitabilitas**

Menurut Mule et al. (2015) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang dengan sumber daya yang tersedia. Menurut Arifianto dan Chabachib (2016) profitabilitas menunjukkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan menggunakan aset maupun modal yang dimiliki. Tingkat profitabilitas yang semakin tinggi dari suatu perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut dapat memperoleh laba yang semakin besar pula. Jayanti (2018) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan suatu hal penting dalam rangka mempertahankan kelangsungan hidup dari suatu perusahaan untuk jangka panjang. Kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin jika perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi.

### **Leverage**

Menurut Mahzura et al. (2018) *leverage* adalah suatu kebijakan pendanaan yang berhubungan dengan keputusan dari pihak perusahaan dalam pembiayaan perusahaan. Arifianto dan Chabachib (2016) menyatakan bahwa *leverage* dapat dipandang sebagai penilai risiko dari suatu perusahaan. Hal ini berarti jika tingkat *leverage* perusahaan tinggi, maka risiko terkait investasi akan tinggi pula. Sebagai tambahan dijelaskan bahwa *leverage* yang semakin tinggi mencerminkan hal yang baik jika pihak manajemen perusahaan dapat menunjukkan hasil yang lebih baik serta mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Markonah et al. (2020) rasio *leverage* menunjukkan sejauhmana kesanggupan perusahaan untuk melunasi keseluruhan kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun panjang. *Leverage* akan memberikan keuntungan bagi pihak investor jika keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan.

## Ukuran Perusahaan

Menurut Jayanti (2018) ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan dan bisa dilihat antara lain dari total aset yang dimiliki ataupun dari penjualan bersih perusahaan. Menurut Mule et al. (2015) ukuran dari suatu perusahaan dapat menjamin keunggulan kompetitif perusahaan tersebut, yaitu seperti prospek usaha yang menjanjikan, pengelolaan usaha yang baik, daya tawar investasi yang tinggi, serta kemampuan perusahaan untuk membayar hutang, dan risiko usaha yang lebih rendah. Pratama dan Wiksuana (2018) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran mengenai sejauhmana keberhasilan suatu perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar juga lebih dianggap cenderung lebih mudah untuk memperoleh pendanaan bila dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

## Penelitian Terdahulu

Arifianto dan Chabachib (2016) menguji mengenai efek dari *return on equity* (ROE), *debt to assets ratio* (DAR), *size*, dan *price to earnings ratio* (PER) pada nilai perusahaan (*price to book value*/ PBV). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang selama empat tahun berturut-turut masuk dalam indeks LQ-45 periode tahun 2011 sampai 2014. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *return on equity*, *size*, dan *price to earnings ratio* mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, sedangkan *debt to assets ratio* mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Nuraeni et al. (2016) meneliti mengenai efek dari leverage (*debt to equity ratio*/ DER), profitabilitas (ROE), *market value* (*earnings per share*/ EPS), dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan (PBV). Sampel dari penelitian ini adalah 17 perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014. Hasil yang ditunjukkan adalah

profitabilitas mempunyai efek positif terhadap nilai perusahaan, *market value* dan ukuran perusahaan tidak mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Suranto et al. (2017) meneliti mengenai efek dari struktur modal (DER) dan kinerja keuangan (*return on assets*/ ROA dan *non-performing loans*/ NPL) pada nilai perusahaan (PBV). Penelitian ini menggunakan 31 sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2015. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal tidak mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, *return on assets* mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, sedangkan *non-performing loans* tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Jayanti (2018) meneliti tentang efek dari profitabilitas (ROE), struktur modal (DER), likuiditas (*current ratio*/ CR), dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan (PBV). Sampel yang digunakan adalah 56 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2013-2016. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, struktur modal tidak mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Mahzura et al. (2018) melakukan penelitian tentang efek dari ROE, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, DER, dan *company growth* terhadap pada nilai perusahaan (PBV). Sampel penelitian ini adalah 14 perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI dengan periode tahun 2012-2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE dan DER mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak mempunyai efek positif pada

nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan *company growth* tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Sukmawardini dan Ardiansari (2018) meneliti mengenai efek dari kepemilikan institusional, ROA, ROE, CR, *dividend payout ratio* (DPR), dan DER pada nilai perusahaan (PBV). Penelitian ini menggunakan sampel 14 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian yaitu tahun 2012-2016. Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa ROE mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, CR mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan, DPR tidak mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, ROA, dan DER tidak mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan.

Harahap et al. (2019) meneliti mengenai efek dari struktur modal (DER), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan (PBV). Sampel yang digunakan adalah 21 perusahaan dalam industri barang konsumsi (*consumption goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2016. Penelitian menunjukkan hasil bahwa struktur modal, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan mempunyai efek positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak mempunyai efek positif terhadap nilai perusahaan.

Hirdinis (2019) meneliti mengenai efek dari struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan (PBV) yang dimoderasi oleh profitabilitas (ROE). Sampel penelitian yaitu tujuh perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Penelitian ini memperoleh hasil struktur modal mempunyai efek positif pada nilai perusahaan,

ukuran perusahaan mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Khairunnisa et al. (2019) melakukan pengujian mengenai efek dari DER, *assets growth*, ROA, total assets turnover (TATO), dan CR pada nilai perusahaan (PBV). Sampel penelitian yaitu 14 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER dan *assets growth* mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, ROA dan TATO mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan, sedangkan CR tidak mempunyai efek positif pada nilai perusahaan.

Lumentut dan Mangantar (2019) melakukan penelitian mengenai efek dari likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), solvabilitas (DER), dan aktivitas (TATO) pada nilai perusahaan (PBV). Sebanyak 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Kompas100 periode 2012-2016 digunakan sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas dan aktivitas mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak mempunyai efek positif pada nilai perusahaan.

Markonah et al. (2020) melakukan pengujian untuk mengetahui efek profitabilitas (ROA), leverage (DER), dan likuiditas (CR) pada nilai perusahaan (PBV). Penelitian ini menggunakan 14 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI selama 2010-2016 sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas serta *leverage* mempunyai efek positif, sedangkan likuiditas tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Soetjanto dan Thamrin (2020) melakukan pengujian mengenai efek dari struktur modal (DER), likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), dan rasio aktivitas (TATO) pada nilai

perusahaan (PBV). Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 22 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu struktur modal dan profitabilitas mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, likuiditas tidak mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, sedangkan rasio aktivitas tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno et al. (2021) menguji mengenai efek pertumbuhan perusahaan dan struktur modal (DER) pada nilai perusahaan (PBV) dengan profitabilitas (ROE) sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian ini adalah 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan. Profitabilitas yang merupakan variabel moderasi tidak memperkuat efek dari pertumbuhan perusahaan dan struktur modal pada nilai perusahaan.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Efek Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan**

Menurut Ramdhonah et al. (2019) tingkat profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan serta ketertarikan dari investor untuk melakukan investasi. Hal ini dikarenakan pihak investor mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang optimal. Sejalan dengan hal ini, Meivinia (2018) menyatakan bahwa semakin tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan semakin baik pula kinerja dari perusahaan itu yang akan membuat pihak investor akan tertarik untuk melakukan investasi. Kondisi ini juga sejalan dengan teori sinyal dimana menurut Husna dan Satria (2019), profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan

akan dipandang sebagai sebuah sinyal yang positif bahwa perusahaan tersebut berprospek di masa depan. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Terkait penjelasan tersebut maka perumusan hipotesis yang dibentuk adalah:

Ha1: Profitabilitas mempunyai efek positif pada nilai perusahaan.

#### **Efek Leverage Pada Nilai Perusahaan**

Menurut Meivinia (2018) meningkatnya harga saham yang diikuti oleh naiknya nilai perusahaan yang disebabkan oleh rasio antara jumlah hutang dengan nilai ekuitas perusahaan merupakan struktur modal yang optimal. Penggunaan hutang yang makin tinggi oleh perusahaan sebagai tambahan modal bisa mengimplikasikan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Jika kreditor yakin kepada suatu perusahaan dan bersedia untuk memberikan pinjaman, hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan sedang melakukan pengembangan, sehingga sesuai dengan teori sinyal (signalling theory), Sudiyatno et al. (2021) menyatakan bahwa pihak manajemen perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pihak investor mengenai prospek perusahaan yang baik di kemudian hari dengan penggunaan hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis yaitu:

Ha2: Leverage mempunyai efek positif pada nilai perusahaan.

#### **Efek Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan**

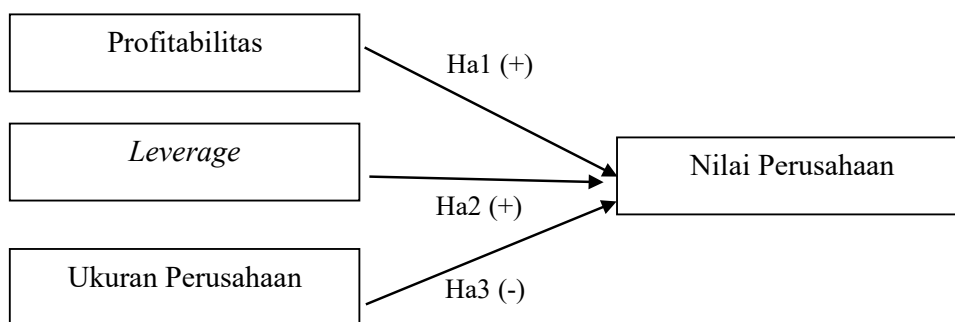
Menurut Ramdhonah et al. (2019) pihak investor cenderung menilai bahwa perusahaan yang besar maka akan lebih cenderung untuk menahan labanya dibandingkan dengan membagikan dividen kepada para investor. Selain itu, perusahaan yang berukuran besar akan dapat mengurangi efisiensi pengawasan.

Terkait dengan teori agensi, pihak manajemen perusahaan akan cenderung untuk bertindak dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi dan kurang memperhatikan apakah tindakan tersebut dapat merugikan perusahaan. Hardian dan Asyik (2016) menjelaskan bahwa di dalam perusahaan yang berukuran besar maka manajemen semakin memiliki kebebasan dalam

menggunakan aset, yang akan mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun yang disebabkan adanya kekhawatiran investor dengan kebebasan manajemen tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis yaitu:

Ha3: Ukuran perusahaan mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Model penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Perusahaan non keuangan yang terdaftar secara konsisten di BEI selama tahun 2017-2019 digunakan sebagai populasi. Teknik pemilihan sampel adalah purposive sampling dengan kriteria yaitu: (1) Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun 2017-2019, (2) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah selama tahun 2017-2019, dan (3) Perusahaan tidak memiliki ekuitas negatif selama tahun 2017-2019. Berdasarkan kriteria tersebut, didapatkan sampel sebanyak 85 perusahaan. Dengan periode penelitian tiga tahun sejak tahun 2017 hingga tahun 2019 maka didapat 255 data.

### Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian ini dikumpulkan dari laporan keuangan masing-masing perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian. Setelah seluruh data terkumpul selanjutnya diolah dengan menggunakan program EVIEWS.

### Operasionalisasi Variabel

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen penelitian ini, sedangkan profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan merupakan variabel independen. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* dan diberi simbol PBV. Menurut Meivinia (2018) *price to book value* dihitung dengan rumus sebagai berikut:



$$PBV = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on assets* dan diberi simbol ROA yang menurut Husna dan Satria (2019) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* dan diberi simbol DER yang menurut Meivinia (2018) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diberi simbol SIZE yang menurut Ramdhonah et al. (2019) dihitung sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln Total Assets}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil statistik deskriptif variabel-variabel penelitian ini (Tabel 1).

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

|      | Minimum  | Maximum  | Mean     | Standard Deviation |
|------|----------|----------|----------|--------------------|
| PBV  | 0,122970 | 82,44443 | 3,055316 | 7,573377           |
| ROA  | 0,005210 | 0,526700 | 0,087975 | 0,077837           |
| DER  | 0,043340 | 4,343030 | 1,021668 | 0,983284           |
| SIZE | 26,45496 | 33,03012 | 29,63263 | 1,345526           |

Nilai minimum nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,122970, nilai maksimum sebesar 82,44443, nilai rata-rata 3,055316 dan standar deviasi sebesar 7,573377. Nilai minimum profitabilitas (ROA) sebesar 0,005210, nilai maksimum sebesar 0,526700, nilai rata-rata sebesar 0,087975 dan standar deviasi sebesar 0,077837. Nilai minimum *Leverage* (DER) sebesar 0,043340, nilai maksimum sebesar 4,343030, nilai rata-rata sebesar 1,021668

dan standar deviasi sebesar 0,983284. Nilai minimum dari ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 26,45496, nilai maksimum sebesar 33,03012, nilai rata-rata sebesar 29,63263 dan standar deviasi sebesar 1,345526.

### Uji Common Effect Model

Pengujian *common effect model* dapat dilihat hasilnya di bawah ini (Tabel 2).

**Tabel 2. Hasil Uji Common Effect Model**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | -6,297121   | 7,323298   | -0,859875   | 0,3907 |
| ROA      | 71,88684    | 4,307672   | 16,68809    | 0,0000 |
| DER      | 2,354393    | 0,351851   | 6,691449    | 0,0000 |
| SIZE     | 0,021017    | 0,250818   | 0,083792    | 0,9333 |

**Tabel 3. Hasil Uji Fixed Effect Model**

| <i>Variable</i> | <i>Coefficient</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|-----------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| C               | 148,0247           | 49,16406          | 3,010832           | 0,0030       |
| ROA             | -1,456805          | 5,932891          | -0,245547          | 0,8063       |
| DER             | 4,261354           | 1,021571          | 4,171375           | 0,0000       |
| SIZE            | -5,034818          | 1,668318          | -3,017901          | 0,0029       |

**Uji Chow**

Berikut adalah hasil uji *Chow* (Tabel 4).

**Tabel 4. Hasil Uji Chow**

| <i>Effects Test</i>    | <i>Statistic</i> | <i>d. f.</i> | <i>Prob.</i> |
|------------------------|------------------|--------------|--------------|
| <i>Cross-section F</i> | 16,279318        | (84,167)     | 0,0000       |

Hasil uji *Chow* dalam penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih adalah *fixed effect model*.

**Uji Random Effect Model**

Pengujian *random effect model* dapat dilihat hasilnya di bawah ini (Tabel 5).

**Tabel 5. Hasil Uji Random Effect Model**

| <i>Variable</i> | <i>Coefficient</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|-----------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| C               | -1,641499          | 10,94751          | -0,149943          | 0,8809       |
| ROA             | 31,16372           | 4,454768          | 6,995588           | 0,0000       |
| DER             | 2,379262           | 0,477983          | 4,977718           | 0,0000       |
| SIZE            | -0,016051          | 0,373608          | -0,042962          | 0,9658       |

**Uji Hausman**

Hasil dari uji *Hausman* dapat dilihat di bawah ini (Tabel 6).

**Tabel 6. Hasil Uji Hausman**

| <i>Test Summary</i>         | <i>Chi-Sq<br/>Statistic</i> | <i>Chi-Sq. d. f.</i> | <i>Prob</i> |
|-----------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------|
| <i>Cross-section random</i> | 98,256264                   | 3                    | 0,0000      |

Hasil uji *Hausman* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dipilih *fixed effect model*.

**Adjusted R-squared**

Hasil uji *Adjusted R-squared* dapat dilihat di bawah ini (Tabel 7).

**Tabel 7. Hasil Uji Adjusted R-squared**

| <i>Variabel</i> | <i>Adjusted R-squared</i> | <i>Keterangan</i> |
|-----------------|---------------------------|-------------------|
| PBV             | 0,923617                  | Kuat              |

Nilai yang diperoleh dari hasil uji *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0,923617 sehingga dapat disimpulkan bahwa sebesar 92,3617% variasi dari variabel dependen yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variable

independen penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya yaitu sebesar 7,6383% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

### Hasil Uji Hipotesis

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis (Tabel 8).

**Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis**

|            | <i>Coefficient</i> | <i>Prob.</i> | <b>Keterangan</b>              |
|------------|--------------------|--------------|--------------------------------|
| ROA → PBV  | -1,456805          | 0,8063       | Ha <sub>1</sub> tidak diterima |
| DER → PBV  | 4,261354           | 0,0000       | Ha <sub>2</sub> diterima       |
| SIZE → PBV | -5,034818          | 0,0029       | Ha <sub>3</sub> diterima       |

Nilai koefisien regresi profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah negatif yaitu sebesar -1,456805. Jika dilihat dari nilai prob. sebesar 0,8063 yang lebih besar dari 0,05 maka berarti bahwa profitabilitas tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan. Dengan demikian, Ha<sub>1</sub> tidak diterima. Nilai koefisien regresi dari *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah positif yaitu sebesar 4,261354. Jika dilihat dari nilai prob. yaitu 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05 maka *leverage* mempunyai efek positif pada terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, Ha<sub>2</sub> diterima. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah negatif yaitu sebesar -5,034818. Jika dilihat dari nilai prob. sebesar 0,0029 yang lebih kecil dari 0,05 maka ukuran perusahaan mempunyai negatif pada nilai perusahaan. Dengan demikian, Ha<sub>3</sub> diterima.

### Pembahasan

Hasil pengujian penelitian ini mendapatkan bukti bahwa profitabilitas tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian Sukmawardini

dan Ardiansari (2018) yang memperoleh hasil profitabilitas tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan, namun tidak konsisten dengan penelitian Khairunnisa et al. (2019) yang memperoleh hasil profitabilitas mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan. Selain itu, hasil dari penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranto et al. (2017) dan Markonah et al. (2020) yang hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki efek positif pada nilai perusahaan, serta penelitian yang dilakukan oleh Lumentut dan Mangantar (2019) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak mempunyai efek positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik karena mampu menghasilkan laba tinggi dari pemanfaatan aset yang dimilikinya. Hal ini akan menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena adanya kepercayaan yang tinggi akan kinerja serta masa depan perusahaan. Investor tertarik karena dengan melakukan investasi yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, maka akan didapatkan hasil investasi yang

tinggi pula sehingga investor bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tinggi dan mengakibatkan naiknya nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan, tidak konsisten dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa suatu sinyal yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi seharusnya merupakan suatu sinyal positif dari perusahaan kepada *stakeholders*, tetapi pada kenyataannya ternyata profitabilitas mempunyai efek negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini dapat diakibatkan laba tinggi yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham ataupun ditahan untuk melakukan perluasan usaha. Dengan demikian akan ada investor yang ragu untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Selain itu, keraguan dari pihak investor juga dapat timbul jika laba perusahaan terlalu tinggi karena investor bisa menganggap hal tersebut disebabkan karena pihak manajemen perusahaan melakukan manajemen laba. Hal ini sesuai dengan teori agensi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak pemilik (pemegang saham). Apabila dilihat dari sampel yang digunakan, ternyata hanya sekitar 30% yang memperoleh laba di atas 10%. Ini menunjukkan lebih banyaknya perusahaan yang tidak menggunakan aset secara efisien dalam menghasilkan laba. Dengan demikian, investor tidak menjadikan profitabilitas sebagai faktor penentu dalam melakukan investasi.

Selanjutnya, dari penelitian ini menunjukkan bahwa leverage mempunyai efek positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lumentut dan Mangantar (2019), Mahzura et al. (2018), Hirdinis (2019), Harahap et al. (2019), Soetjanto & Thamrin (2020), Markonah

et al. (2020), serta Khairunnisa et al. (2019) yang menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, namun tidak konsisten dengan penelitian Suranto et al. (2017) dan Jayanti (2018) yang mendapatkan hasil bahwa leverage tidak mempunyai efek positif pada nilai perusahaan. Hasil ini juga tidak konsisten dengan penelitian Sukmawardini dan Ardiansari (2018), Sudiyatno, et al. (2021), serta Nuraeni et al. (2016) yang menunjukkan hasil bahwa leverage tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori sinyal dimana pihak manajemen perusahaan akan lebih menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan karena hal ini dapat menjadi suatu sinyal positif bagi investor dimana perusahaan akan dianggap memiliki kinerja serta prospek yang lebih menjanjikan di masa mendatang bila pihak kreditor bersedia memberikan pinjaman. Jika pihak investor menangkap sinyal ini maka tingkat kepercayaan terhadap perusahaan tersebut akan meningkat dan investor akan tertarik untuk berinvestasi serta bersedia untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi daripada nilai bukunya. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

Terakhir, ukuran perusahaan mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan, tetapi tidak konsisten dengan penelitian Mahzura et al. (2018) yang menunjukkan ukuran perusahaan tidak mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Jayanti (2018), Harahap et al. (2019), serta Arifianto dan Chabachib (2016) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, serta penelitian yang dilakukan oleh

Nuraeni et al. (2016) yang hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai efek positif pada nilai perusahaan.

Investor berinvestasi dalam suatu perusahaan tentunya mengharapkan pengembalian (*return*). Selain berupa *capital gain*, banyak pula investor yang mengharapkan penerimaan dividen. Perusahaan besar terkadang cenderung untuk tidak membayarkan dividen kepada para pemegang saham dan lebih memilih menggunakan dana yang dimiliki untuk melakukan ekspansi usaha. Dengan demikian, investor yang mengharapkan dividen akan tidak tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan itu, akibatnya nilai perusahaan akan turun. Hasil pada penelitian ini juga menggambarkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin bebas perusahaan dalam menggunakan asetnya, yang akan menimbulkan kekhawatiran bagi investor sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun.

## PENUTUP

Penelitian ini memiliki tujuan mendapatkan bukti empiris mengenai efek dari profitabilitas, leverage, serta ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan, leverage mempunyai efek positif pada nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan mempunyai efek negatif pada nilai perusahaan.

Implikasi penelitian ini yaitu dapat membantu pihak manajemen perusahaan dalam meningkatkan daya saing perusahaan yang nantinya akan menarik pihak investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan tersebut. Diharapkan dengan hal ini maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi pihak

kreditur diharapkan dapat melakukan penilaian terhadap perusahaan yang mengajukan pinjaman, apakah mempunyai prospek yang baik, dan dapat membayar hutang beserta bunga yang sudah jatuh tempo.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu hanya menggunakan perusahaan non keuangan sebagai sampel. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen dengan periode penelitian hanya tiga tahun. Untuk penelitian selanjutnya dapat digunakan sektor lain sebagai sampel, melakukan pengujian terhadap variabel-variabel lainnya seperti kebijakan dividen dan struktur kepemilikan, serta memperpanjang periode penelitian menjadi lebih dari tiga tahun.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D., Sawarjuwono, T., & Dianawati, W. (2019). The Mediating Effect of Environmental Management Accounting on Green Innovation-Firm Value Relationship. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(2), 299-306.
- Arifianto, M., & Chabachib, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(1), 1-12.
- Bae, S. M., Masud, M. A. K., & Kim, J. D. (2018). A Cross-Country Investigation of Corporate Governance and Corporate Sustainability Disclosure: A Signalling Theory Perspective. *Sustainability*, 10, 2611, 1-16.
- Harahap, M., Erlina, & Daulay, M. (2019). The Influence of Capital Structure, Profitability, Liquidity, Ownership Structure, and Firm Size on Firm Value. *International Journal of Research & Review*, 6(2), 92-105.

- Hardian, A. P., & Asyik, N. F. (2016). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, CSR sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(9), 1-16.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial*, 9(5), 50-54.
- Indriani, P., Darmawan, J., & Nurhawa, S. (2014). Analisis Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Khusus: Perusahaan Dagang Otomotif). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 19-32.
- Jayanti, F. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bingkai Ekonomi*, 3(2), 34-44.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Khairunnisa, T., Taufik, & Thamrin, K. M. H. (2019). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Assets Growth, Current Ratio, Total Assets Turnover Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan*, 14(1), 31-44.
- Lumentut, F. G., & Mangantar, M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2601-2610.
- Mahzura, T. A. S., Fachrudin, & Lubis, T. A. S. (2018). Analysis of The Influence of Financial Performance, Company Size, Ownership Structure, Leverage and Company Growth on Company Values in Food and Beverage Industry Companies Listed in IDX 2012-2016 Period. *International Journal of Public Budgeting, Accounting, and Finance*, 1(4), 1-13.
- Markonah, Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity to the Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83-94.
- Mayogi, D. G., & Fidiana (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1-18.
- Meivinia, L. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 380-393.
- Mule, R. K., Mukras, M. S., & Nzioka, O. M. (2015). Corporate Size, Profitability, and Market Value: An Econometric Panel Analysis of Listed Firms in Kenya. *European Scientific Journal*, 11(13), 376-396.
- Nisasmara, P. W., & Musdholifah. (2016). Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 117-128.
- Nuraeni, Lau, E. A., & Haryadi, R. M. (2016). Pengaruh Leverage, Profitability, Market Value, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2104. *Ekonomia*, 5(3), 385-394.
- Ojikutu, O. T, Onolemhemen, R. U., & Isehunwa, S. O. (2017). Crude Oil Price Volatility and Its Impact on Nigerian Stock Market Performance (1985-2014). *International Journal of Energy Economics and Policy*, 7(5), 302-311.

- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Firm Size dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(5), 1289-1318.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 67-82.
- Soetjanto, J. R., & Thamrin, H. (2020). Analysis of Factors that Effect Firm Value of Consumer Goods Industry Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 10(5), 1-8.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Nurhayati, I., & Rijanti, T. (2021). The Relationship Between Profitability and Firm Value: Evidence from Manufacturing Industry in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 12(3), 466-476.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
- Suranto, V. A. H. M., Nangoi, G. B., & Walandouw, S. K. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 5(2), 1031-1040.

